
ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.276

М. С. Антонов, аспірант**ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНОГО СТАНУ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ**

Анотація. У статті визначено необхідність ідентифікації рівня боргової стійкості на сучасному етапі розвитку економіки України. Проведене дослідження динаміки та структури державного та гарантованого державою боргу дозволило виявити зростання загального рівня показника та його окремих складових, а також констатувати збалансованість державного боргу України у розрізі зовнішньої та внутрішньої компонент та переважання зовнішніх позик у структурі гарантованого державою боргу. У результаті розрахунку індикаторів боргової безпеки було визначено наявність низки проблем щодо стану боргової стійкості України, насамперед стосовно обслуговування зовнішнього та внутрішнього боргу, що є свідченням необхідності удосконалення системи управління державним боргом.

Ключові слова: боргова безпека, боргова стійкість, гарантований державою борг, державний борг.

М. С. Антонов, аспірант**ИССЛЕДОВАНИЕ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ ДОЛГОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ УКРАИНЫ**

Аннотация. В статье определена необходимость идентификации уровня долговой устойчивости на текущем этапе развития Украины. Анализ абсолютных показателей государственного долга позволил зафиксировать тенденцию к возрастанию его общего уровня и его структурных элементов. Расчет индикаторов долговой безопасности позволил выявить ключевые проблемы долговой устойчивости Украины, решение которых должно быть учтено при разработке систем управления государственным долгом.

Ключевые слова: долговая безопасность, долговая устойчивость, гарантированный государством долг, государственный долг.

M. S. Antonov, postgraduate student**INVESTIGATION OF THE CURRENT STATUS OF DEBT SUSTAINABILITY OF UKRAINE**

Abstract. The paper presented the necessity to identify the level of debt sustainability in the current stage of Ukraine's development. The analysis of absolute indicators of public debt allowed to fix a tendency to increase its overall level and the level of its structural elements. The calculation of the debt security indicators allowed to reveal the key problems of debt sustainability in Ukraine, a decision that should be taken into account when designing the system of public debt management.

Keywords: debt security, debt sustainability, government guaranteed debt, public debt.

Актуальність теми дослідження. Важливим критерієм стабільного економічного функціонування країни є рівень її сукупного боргу, який є критерієм економічної та політичної незалежності держави. Дослідження обсягу та структури показників державного боргу ілюструє стратегію розвитку держави та є основою для розробки системи управління її борговою стійкістю.

Постановка проблеми. Сучасний стан економічного та політичного розвитку України характеризується значним рівнем нестабільності, що зумовлює проблему недостатності наявних фінансових ресурсів у розпорядженні держави, поширеним інструментом вирішення якої є залучення боргових коштів як у межах країни, так і з закордонних джерел. У даному контексті важливим аспектом є ідентифікація рівня боргової стійкості держави та визначення її потенці-

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

алу щодо нарощення обсягу зобов'язань та здатності ефективного управління поточним боргом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню теоретичних та практичних аспектів боргової стійкості держави присвячено праці зарубіжних та вітчизняних науковців. Зокрема, можна відзначити роботи Р. Барро, О. Вівчар, В. Калитчук, Дж. Кейнса, В. Корнеєва, Р. Максгрейва, І. Федорович, В. Федосова, О. Опаріна, С. Юрія та ін.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. У контексті дослідження стану боргової стійкості України важливого значення набувають не лише показники динаміки та структури державного боргу, а й аналіз її рівня у контексті розвитку основних макроекономічних показників функціонування країни.

Постановка завдання. Метою даного дослідження є аналіз абсолютних та відносних показників боргової стійкості України на сучасному етапі розвитку та визначення ключових проблем її стану у контексті підвищення ефективності системи управління державним боргом.

Виклад основного матеріалу. У загальному розумінні під борговою стійкістю країни розуміють здатність держави вчасно та у повному обсязі розраховуватися за зовнішніми та внутрішніми запозиченнями, у той же час забезпечуючи стабільне функціонування економіки без використання методів реструктуризації чи списання заборгованості. Таким чином, ефективна система управління боргом держави передбачає залучення коштів для покриття зовнішнього та внутрішнього боргу додаткових джерел без скорочення видатків за рештою статей бюджету, що насамперед досягається за рахунок економічного зростання. Саме тому боргова стійкість країни характеризується як показниками обсягу та динаміки сукупного боргу держави, так і їхнім відношенням до макроекономічних індикаторів.

Аналізуючи рівень боргової стійкості України, першочергово варто дослідити динаміку державного та гарантованого державою боргу (табл. 1), яка ілюструє загальну суму запозичень держави.

Таблиця 1

**Динаміка державного та гарантованого державою боргу України
у період 31.12.2011-30.09.2014 рр., млрд грн**

Складові боргу держави	Період			
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014
Державний борг	357,3	399,2	480,2	803,5
Гарантований державою борг	115,9	116,3	104,2	158,6
Сума державного та гарантованого державою боргу	473,2	515,5	584,4	962,1

Джерело: складено на основі [1].

З даних таблиці бачимо, що загальна сума державного та гарантованого державою боргу протягом аналізованого періоду перманентно зростає, причому найбільш різке збільшення показника зафіксовано за період 9 місяців 2014 року. У той же час, розглядаючи обсяги структурних складових, відзначимо, що превалюючу роль відіграє безпосередньо державний борг, тенденції динаміки якого є аналогічними тенденціям зміни сумарного рівня боргу України, тоді як сума гарантованого державою боргу протягом періоду характеризувалася незначним зниженням на кінець 2013 року, яке супроводжувалося подальшим стрімким зростанням у 2014 році.

З метою з'ясування основних факторів, що детермінували зростання загального боргу України, варто проаналізувати динаміку структури його компонентів у розрізі державного та гарантованого державою боргу. У табл. 2 представлено тенденції розвитку основних статей внутрішньої та зовнішньої заборгованості за період з 2011 р. по 30.09.2014 р.

Протягом періоду дослідження склад державного боргу України характеризувався пропорційним співвідношенням зовнішнього та внутрішнього компонентів з незначними флуктуаціями частки даних показників відносно сумарного індикатора. Відповідно, динаміка зовнішнього та внутрішнього державного боргу також була постійно зростаючою з різким ростом протягом 2014 року. Стосовно структурного складу внутрішнього боргу України зазначимо,

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

що його основну частину формують зобов'язання за цінними паперами, реалізованими на внутрішньому ринку, у той час як кредити, надані фінансовими установами, характеризуються зовсім незначним обсягом, який, до того ж, знижується протягом аналізованого періоду, що свідчить про відсутність активної участі фінансових посередників у фінансуванні потреб держави.

Таблиця 2

Динаміка та структура державного боргу України у період 2011-30.09.2014 рр.

Складові державного боргу	Період							
	31.12.2011		31.12.2012		31.12.2013		30.09.2014	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
Внутрішній борг	161,5	45,2	190,3	47,7	256,9	53,5	391,9	48,8
у т. ч. заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	158,3	44,3	187,3	46,9	254,1	52,9	389,1	48,4
заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	3,2	0,9	3,0	0,8	2,9	0,6	2,8	0,4
Зовнішній борг	195,8	54,8	208,9	52,3	223,3	46,5	411,6	51,2
у т. ч. заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями	84,3	23,6	80,1	20,1	61,9	12,9	149,9	18,7
заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	10,7	3,0	9,1	2,3	7,3	1,5	13,9	1,7
заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками та іншими іноземними фінансовими установами	15,9	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	69,7	19,5	104,6	26,2	138,9	28,9	224,2	27,9
заборгованість, не віднесена до інших категорій	15,1	4,2	15,1	3,8	15,2	3,2	23,6	2,9
Державний борг, усього	357,3	100,0	399,2	100,0	480,2	100,0	803,5	100,0

Джерело: складено на основі [1].

Аналізуючи зовнішні запозичення України, варто звернути увагу на той факт, що протягом досліджуваного періоду спостерігалася зміна питомої ваги окремих його складових у їхній структурі. Зокрема, на кінець 2011 року найбільший обсяг зовнішніх позик було залучено від міжнародних фінансових організацій, у той час як станом на 30.09.2014 найбільш вагомою статтею зовнішнього боргу стали зобов'язання України за цінними паперами, реалізованими на зовнішньому ринку, що, у тому числі, може бути свідченням скорочення довіри міжнародних фінансових інституцій до кредитоспроможності України. При цьому обсяг кредитів, наданих іноземними органами управління та зарубіжними фінансовими установами, був незначним протягом усього аналізованого періоду. Зазначимо, що динаміка обсягу більшості структурних складових зовнішнього боргу також характеризувалася тенденціями до постійного зростання, що у цілому свідчить про зростання загрози як зовнішній, так і внутрішній борговій стійкості України та необхідністю зростання обсягу залучення джерел погашення заборгованості.

З даних табл. 3 можна відзначити, що у складі гарантованого державною боргу питома вага зовнішніх запозичень суттєво переважає частку внутрішніх зобов'язань протягом всього

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

аналізованого періоду. Аналізуючи складові зовнішнього гарантованого боргу, відмітимо, що на кінець 2011 року найбільш значною статтею були кредити міжнародних фінансових організацій, обсяг яких значно знизився протягом періоду, у той час як рівень позик, отриманих від зарубіжних фінансових установ та у результаті продажу цінних паперів на зовнішньому фінансовому ринку, характеризувався зворотною тенденцією.

Підкреслимо, що у структурі внутрішнього гарантованого державою боргу, аналогічно до державного боргу України, спостерігається переважання запозичень, отриманих у результаті реалізації цінних паперів, обсяг яких зростає протягом всього періоду дослідження. Таким чином, можна констатувати поступове нарощення абсолютних показників державного та гарантованого державою боргу України як на національному, так і на міжнародному рівні.

Таблиця 3

**Динаміка та структура гарантованого державою боргу України
у період 2011-30.09.2014 рр.**

Складові державного боргу	Період							
	31.12.2011		31.12.2012		31.12.2013		30.09.2014	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
Внутрішній борг	12,3	10,6	16,2	13,9	27,1	26,0	29,7	18,7
у т. ч. заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	5,8	5,0	10,0	8,6	21,1	20,2	23,3	14,7
заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	6,5	5,6	6,2	5,3	6,0	5,8	6,3	4,0
заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Зовнішній борг	103,6	89,4	100,1	86,1	77,0	73,9	128,9	81,3
у т. ч. заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями	61,5	53,1	40,6	34,9	16,2	15,5	35,1	22,1
заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	1,5	1,3	2,0	1,7	2,0	1,9	3,2	2,0
заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками та іншими іноземними фінансовими установами	16,8	14,5	29,3	25,2	30,6	29,4	45,0	28,4
заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,8	19,7	27,2	23,4	27,2	26,1	44,1	27,8
заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,0	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	1,6	1,0
Гарантований державою борг, всього	115,9	100,0	116,3	100,0	104,2	100,0	158,6	100,0

Джерело: складено на основі [1]

Поруч з цим, для формування максимально обґрунтованого висновку про стан боргової стійкості України необхідним є дослідження його динаміки у контексті макроекономічного розвитку, що досягається шляхом розрахунку ряду індикаторів, які ілюструють боргову безпеку країни відповідно до Методики розрахунку рівня економічної безпеки України [2] (табл. 4).

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Таблиця 4

Оцінювання боргової стійкості України у контексті індикаторів економічної безпеки у 2012-2013 рр.

Показник	Нормативне значення	Порогове значення	Розраховане значення	
			2012	2013
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	15-40%	≤60%	36,6	40,5
Відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	7-20%	≤25%	21,9	20,6
Рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу, дол. США	150-200 дол. США	≤250 дол. США	847,8	823,9
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	30-50%	≤70%	33,7	34,1
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	5-7%	≤12%	1,0	1,5
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	10-15%	≤20%	2,0	2,9
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	8-20%	≤35%	14,7	19,5
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	10-15%	≤25%	5,0	6,4
Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	15-20%	≤30%	17,0	26,3

Джерело: розраховано на основі [1], [3].

Аналізуючи дані таблиці, відзначимо, що показники співвідношення державного боргу та його структурних елементів до ВВП протягом періоду дослідження характеризуються наявністю незначних відхилень від нормативного значення та не виходять за рамки порогового рівня. Оптимальним рівнем також характеризується показник співвідношення зовнішнього боргу з експортом товарів та послуг. У той же час результати розрахунків дають змогу зробити висновок про існування низки проблем, що характеризують стан боргової стійкості України. Зокрема, рівень зовнішньої заборгованості на 1 громадянина України суттєво перевищує як нормативне, так і порогове значення, тоді як показники, що ілюструють рівень платежів з обслуговування різних типів державного боргу у їх співвідношенні з окремими економічними індикаторами, характеризуються значним відхиленням від нормативного рівня, що свідчить про недостатньо послідовну політику управління державним боргом.

Висновки. На сучасному етапі економічного розвитку рівень сукупного державного боргу України характеризується значним зростанням як його загального обсягу, так і рівня окремих структурних компонентів. У той же час розрахунок показників боргової безпеки дозволив зафіксувати наявність низки відхилень від оптимального рівня, зокрема у частині обслуговування зовнішнього та внутрішнього боргу, що, враховуючи зафіксовану у 2014 році тенденцію до стрімкого зростання усіх елементів сукупного боргу України поруч з нестабільною політичною та економічною ситуацією, дозволяє спрогнозувати майбутнє погіршення рівня даних індикаторів. Ідентифіковані тенденції свідчать про наявність об'єктивної необхідності розробки ефективної системи інструментів управління державним боргом України у контексті формування стратегії економічного розвитку.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Література

1. Аналітичні матеріали щодо державного боргу України [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493.
2. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ від 02.03.2007 р. № 60 [Електронний ресурс] / Міністерство економіки України. – Режим доступу : http://www.uazakon.com/documents/date_6s/pg_gewqwi/index.htm.
3. Україна у цифрах 2013: статистичний збірник / [за ред. О. Г. Осауленка]. – К. : Державна служба статистики України, 2014. – 240 с.

References

1. Ministry of Finance of Ukraine (n.d.). *Analitychni materialy shchodo derzhavnoho borhu Ukrainy [Analytical materials as to public debt of Ukraine]*. Retrieved from http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493 [in Ukrainian].
2. Ministry of Economy of Ukraine (n.d.). *Pro zatverdzhennia Metodyky rozrahunku rivnia ekonomichnoii bezpeky Ukrainy Nakaz vid 02.03.2007 № 60 [On approval of the methodology for determination the level of economic security of Ukraine: Order of 02.03.2007 # 60]*. Retrieved from http://www.uazakon.com/documents/date_6s/pg_gewqwi/index.htm [in Ukrainian].
3. Osaulenko, O. H. (Ed.). (2014). *Ukraina u tsyfrakh 2013: statystychnyi zbirnyk [Ukraine in figures 2013: statistical year-book]*. Kyiv: State Statistics Service of Ukraine [in Ukrainian].

Надійшла 07.09.2014